

# *Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2017*



*En un contexto de incertidumbre política para la globalización, las transacciones de M&A cross-border continúan adquiriendo protagonismo en el mercado local*



## ***Acerca de la investigación***

---

*El estudio se basa en una encuesta realizada en diciembre de 2016 a representantes de empresas corporativas, consultoras y fondos de inversión relevantes en el mercado local. 55% de los corporativos que participaron en el estudio mantienen un nivel de ingresos mayor a los USD 200 millones y un 86% ha participado alguna vez en un proceso de M&A. En el caso de las consultoras, 47% de las respuestas provino de estudios de abogados, mientras que 35% correspondió a bancos de inversión.*

---

## Resumen Ejecutivo

# *PwC Chile le da la bienvenida a nuestro Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2017*

Tenemos el agrado de presentarles la primera edición del estudio sobre Fusiones y Adquisiciones en Chile, el que explora las motivaciones, expectativas y aprensiones que impulsan o restringen la actividad de M&A local.

El estudio también indaga sobre los desafíos y expectativas que perciben los distintos actores que interactúan en la industria de fusiones y adquisiciones chilena.

Los resultados de la encuesta confirman la importancia de una adecuada preparación del Comprador, del Vendedor y sus asesores respectivos, complementada por una comunicación fluida, oportuna y transparente.

Continuamos con una alta tasa de transacciones fallidas, muchas de ellas producto de percepciones erróneas o “sorpresa desagradables”, las cuales en su mayoría podrían ser resueltas con una

valorización objetiva y una revisión de Due Diligence (Comercial, Financiero, Tributario, Laboral, Ambiental, IT). Hecho bien, esto también sirve como un elemento clave en el proceso posterior de transición e integración.

El mercado de transacciones durante los últimos 18 meses ha sido impactado por un escenario económico retador, un nuevo contexto político local, regional e internacional y una China preparándose para transformar su economía. Alta volatilidad e incertidumbre se traduce en una caída en la confianza de los inversionistas, pero también ofrece oportunidades de penetrar nuevos mercados y segmentos, ampliar operaciones y conseguir mayores sinergias. Chile sigue siendo un buen destino en la región para capitales internacionales y locales, pero tanto Chile como la región en su conjunto han perdido espacio enfrente de otros mercados emergentes como el Sur de Asia y Europa Oriental. Re-encantar a los inversionistas debiese ser una prioridad, tanto para el

mundo empresarial como también para el Estado.

Una transacción fallida no necesariamente significa un fracaso, tampoco una transacción concretada necesariamente significa un éxito. Lo importante es tener claro lo que cada parte busca en una transacción y ejecutar un proceso que maximice las posibilidades de que cada parte lo consiga en una eventual transacción.

Quedamos a su disposición para profundizar cualquier aspecto de la presente propuesta.

Saludo muy atentamente,

**Colin Becker**  
Socio Líder Advisory

El 2016 fue un año de incertidumbre en los mercados a nivel global, marcado por el voto del Reino Unido para salir de la Unión Europea, las elecciones en los EE.UU.

y un entorno de precios deprimidos de los *commodities*, lo que incide en la actividad económica de la mayoría de los países de la región. En este contexto internacional, las fusiones y adquisiciones (M&A) a nivel global experimentaron una disminución del 16%\* (considerando el monto transado), mientras que el volumen de *deals* declinó en 2.298, alcanzando un total de 38.070 operaciones, valuadas en US\$3,9tn en el año.

Pese a la incertidumbre que generan eventos políticos recientes sobre el futuro del proceso de globalización que ha experimentado el mundo en los últimos 70 años, la actividad de transacciones *cross-border* se mantuvo robusta durante el año 2016. Las transacciones *cross-border* aumentaron su

participación en el total de transacciones de 31% (año 2015) a 36%, alcanzando un valor que supera US\$1,4tn.

Seis de los diez *deals* más grandes fueron *cross-borders*, entre ellos: la adquisición de la estadounidense Monsanto por la alemana Bayer por US\$66,3bn, la adquisición de una participación en la estadounidense Reynolds American Tobacco por parte de British American Tobacco por US\$58,1bn, la adquisición de la holandesa NXP Semiconductors, por parte de la estadounidense Qualcomm por US\$47bn, la adquisición de la suiza Syngenta por parte de la china ChemChina por US\$46,9bn, la adquisición de la estadounidense Spectra Energy por parte de Canadian Enbridge por US\$43bn y la adquisición de la alemana Linde AG por parte de la estadounidense Praxair por US\$42,5bn.

## Top Sectors



### Tecnología

con 8.879 deals valuados en US \$ 613bn, un **11%** menos en valor que en 2015

### Inmobiliaria



con 1.994 deals valuados en US \$378bn, un **18%** menos en valor que en 2015



### Energía, Minería y Utilities

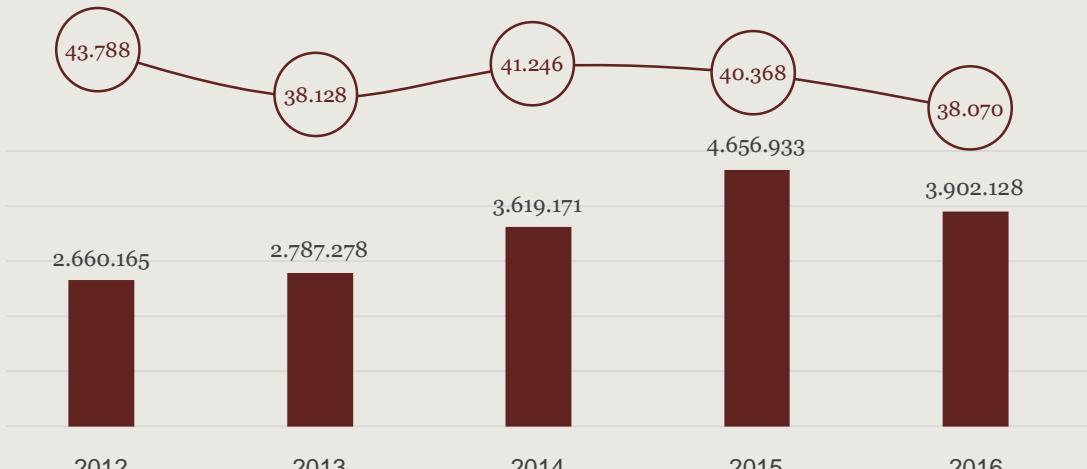
con 1.217 deals valuados en US \$381bn, un **73%** más en valor que en 2015



### Salud

con 2.733 deals valuados en US \$321bn, un **43%** menos en valor que en 2015

## Tendencia Global M&A (US \$M)



■ Volumen en US \$M

— Número de transacciones

Fuente: Dealogic + Elaboración: PwC

## M&A en Chile

*A pesar del pobre desempeño económico de Latinoamérica y la caída general en la actividad de fusiones y adquisiciones a nivel global, la actividad de operaciones de M&A en 2016 se mantuvo saludable en Sudamérica y Chile. De hecho, el valor total de las transacciones sudamericanas aumentó 16% entre 2015 y 2016.*

El valor total de los *deals* de Chile fue solo superado por Brasil en Sudamérica, totalizando 104 *deals* valuados en US\$17,9bn, un incremento de 77% en valor.

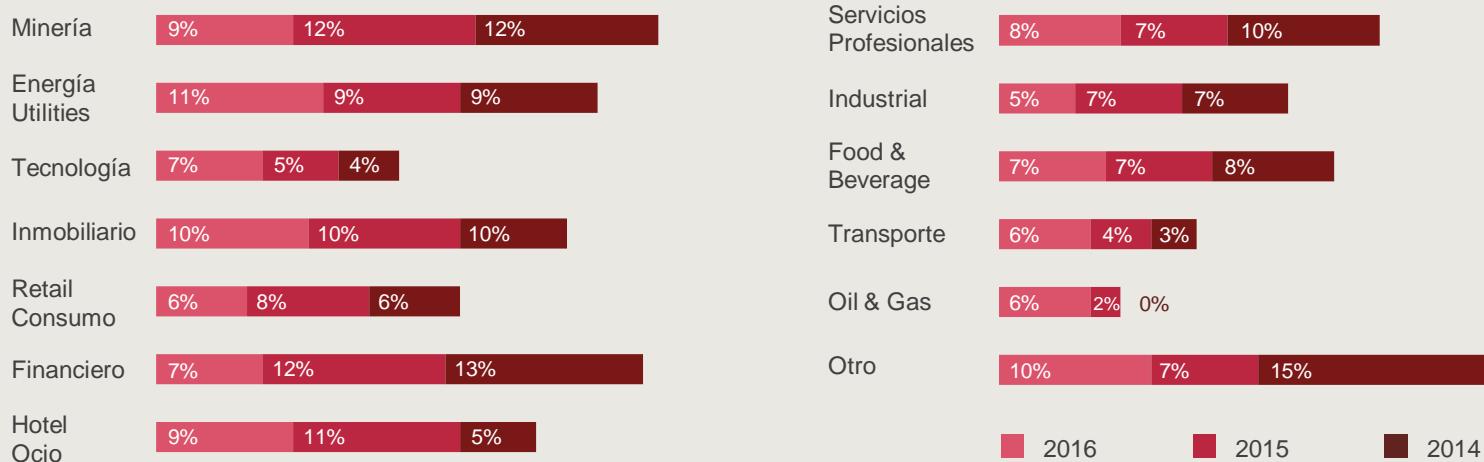
Del monto total transado durante el 2016 en Chile, 71% correspondió a transacciones *cross-border*, donde empresas extranjeras compraron empresas chilenas o al revés, 29% correspondieron a transacciones internas, entre empresas chilenas.

La operación más grande fue la reestructuración de Enel a nivel nacional entre accionistas existentes, por un valor de US\$9333M (considerando la división de Enel Chile y el incremento patrimonial de Enersis Américas tras la fusión con Endesa Américas y Chilectra Américas), que representó alrededor de la mitad del valor en transacciones M&A del año pasado.

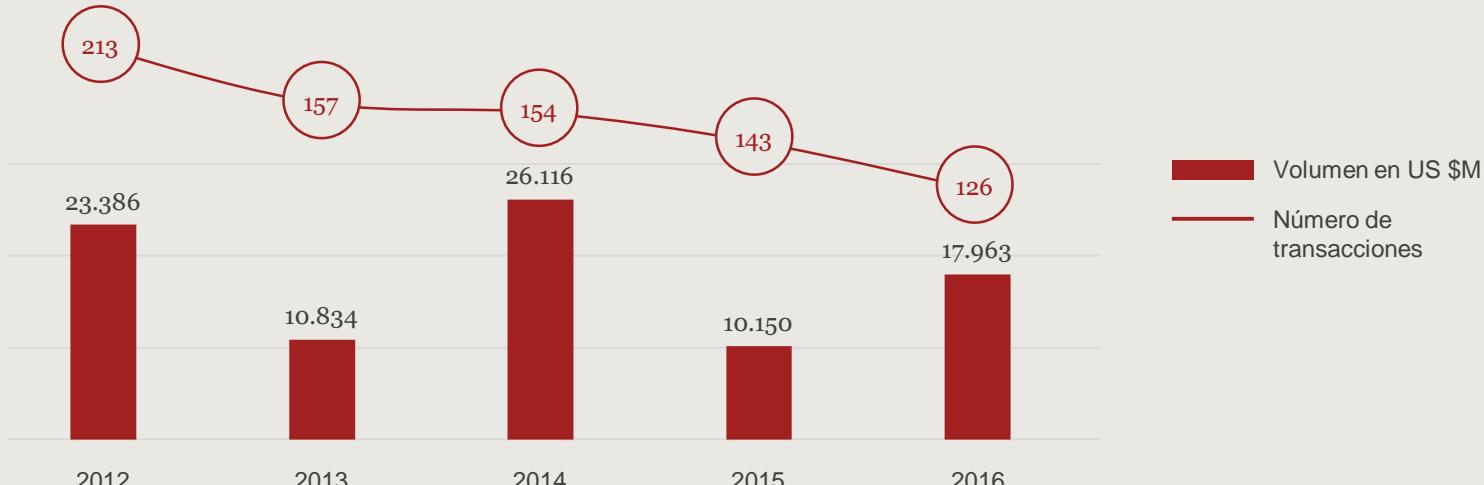
Entre las otras operaciones importantes, se destacan: la adquisición de 50% de Autopista Central por la española Abertis por US\$1.030M, la adquisición de activos de Exxon Mobil en Colombia, Ecuador y Perú por Empresas Copec por US\$747M, la adquisición de diez centros comerciales Espacio Urbano por la Cámara Chilena de Construcción por US\$642M y la adquisición de 10,1% de LATAM por Qatar Airways por US\$613M.

Considerando el numero de transacciones (no monto), la mayor actividad de M&A se dio en el sector de energía y *utilities*, con 11% del total, seguido por el sector inmobiliario con 10% y los sectores de Minería y Hotel / Ocio, ambos con 9%.

## M&A por sector 2014 – 2016 (cantidad de transacciones)



## Tendencia M&A Chile (US \$M)



# Economía Chilena: ¿Retomando impulso?



**Rodrigo Cerdá**

ClapesUC e Instituto de  
Economía, UC

Tras 30 años de crecimiento económico que nos han permitido ser el país de mayor PIB per cápita en paridad de poder de compra en Sudamérica (con 24.796 dólares en 2017, de acuerdo a datos del FMI) en los últimos tres años Chile ha crecido a un promedio de sólo 1.9%, muy cerca del crecimiento poblacional, que ronda el 1%. De ahí que el PIB per cápita prácticamente se ha mantenido estancado en estos años.

Varias dudas surgen entonces acerca del futuro de la economía chilena.

Partamos por el mercado laboral. El empleo ha mostrado cierta resiliencia y hemos tenido tenues aumentos en la tasa de desempleo. Este resultado, sin embargo, esconde un fuerte deterioro en la calidad de los empleos con un cambio importante en su composición. De acuerdo a los datos del trimestre móvil diciembre-febrero 2017, en los últimos doce meses se han destruido 120.000 empleos asalariados mientras que en el mismo periodo se crearon 131.000 empleos cuenta propia. Este escenario en el mercado laboral está explicado principalmente por la desaceleración económica, pero hacia adelante, tenemos que sumarle los efectos que tendrá la implementación de la reciente reforma laboral y los anuncios de aumentos de impuestos al trabajo para financiar el aumento en pensiones redistributivas. Estas dos últimas políticas, lamentablemente aumentarán artificialmente los salarios y, como no hemos tenido aumentos de productividad similares, deberían afectar negativamente la creación de empleo asalariado en el mediano plazo.

Además la tasa de inversión de la economía ha disminuido desde 25,6% del PIB en 2013 a 21.6% en 2016. Esta fuerte caída, que disminuye la capacidad de crecimiento potencial de nuestra economía, se explica por varias razones. La primera es el fuerte ajuste en el precio del cobre, que llevó a las empresas del sector minero a disminuir el stock de capital deseado en ese sector.

Es esperable algún ajuste en la tasa de inversión, pero obviamente un ajuste tan significativo -de cuatro puntos del PIB- seguramente obedece también a otras fuentes. La segunda es una fuerte reforma tributaria que disminuyó el retorno esperado de las inversiones, al tener como uno de los elementos principales el aumento del impuesto corporativo desde un 20 a un 27%. Finalmente, otro determinante de la menor inversión es el aumento de la incertidumbre de política económica. En la medida que exista incertidumbre, los agentes posponen sus inversiones hasta que esta última se resuelva.

Lamentablemente, la incertidumbre de política económica ha aumentado significativamente desde 2013, y se ha mantenido relativamente alta ([http://www.policyuncertainty.com/chile\\_monthly.html](http://www.policyuncertainty.com/chile_monthly.html)). Parte de esto se debe a la mayor incertidumbre a nivel global que proviene, a su vez, de la incertidumbre acerca de la economía China, el Brexit y de las dudas acerca de la política económica de Estados Unidos desde la elección de Trump. Pero además, en los últimos años hemos tenido una serie de reformas económicas internas (Tributaria y Laboral), importantes discusiones

acerca de sistemas de pensiones y un futuro debate constitucional abierto.

A pesar de esto, los activos financieros han mostrado alzas importantes en los últimos meses, anticipando una posible reactivación de la economía, posiblemente en función de las próximas elecciones que podrían anticipar políticas económicas procrecimiento en los próximos años. A esto hay que sumar, que el Banco Central está aumentando su estímulo monetario y que en los años anteriores se ha acumulado alguna brecha de producción que puede ser cerrada rápidamente en los próximos años.

Para sostener mejores expectativas de tasas de crecimiento futuras se necesitará una serie de reformas que abarquen modernizaciones de la ley de migraciones, perfeccionamientos del sistema tributario que permitan reducir el costo del capital, y permitir cierto grado de mayor adecuación laboral para poder subsanar el escenario que hoy enfrentamos. Estos deberían ser prioridad de la agenda de política económica para poder permitir un crecimiento sostenido. Y claro, debido al impulso monetario y al cierre de brechas, podemos tener crecimiento en el corto plazo, pero sostenerlo requerirá una agenda de reformas importante que debe ser apoyada por el sistema político. Clave será, entonces, la relevancia que la clase política le dé al crecimiento económico. Ojalá se la dé.

## Experiencia M&A en Chile

### ***Las compañías mantienen una estrategia activa ante oportunidades de M&A***

*Para las empresas, la principal motivación para generar procesos de venta es la desinversión en activos non-core. Por otro lado, la generación de sinergias y eficiencias operativas, así como la entrada a nuevos mercados/clientes serían la principal motivación de las empresas para incursionar en un proceso de adquisición de otra compañía. En materia de países, percibidos por las empresas chilenas como atractivos para invertir, Perú y Colombia superan a Chile.*



## Relevancia de las transacciones cross - border

El 21,3% de los Corporativos encuestadas cree que el mayor atractivo para su próxima inversión se encuentra fuera de Latinoamérica.

Dentro del 78,7% de las empresas encuestadas que eligió Latinoamérica, Perú lidera el ranking de menciones con un 78,4% de las preferencias, luego de lo cual lo sigue Colombia (51,4%) y Chile (35,1%).

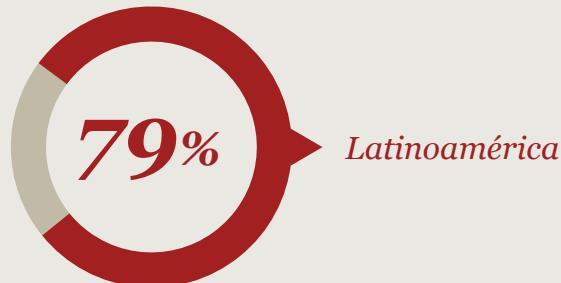
Lo anterior se encuentra alineado con la tendencia global de aumento de transacciones **cross-border**, las cuales aumentaron su peso relativo en el total de transacciones de 31% a 36% durante el 2016. Considerando dicha tendencia, es evidente el rol que deben jugar los grandes asesores financieros globales (League Tables Financial Advisors) en la identificación y ejecución de oportunidades de inversión que permitan la internacionalización de las compañías mediante el crecimiento inorgánico.



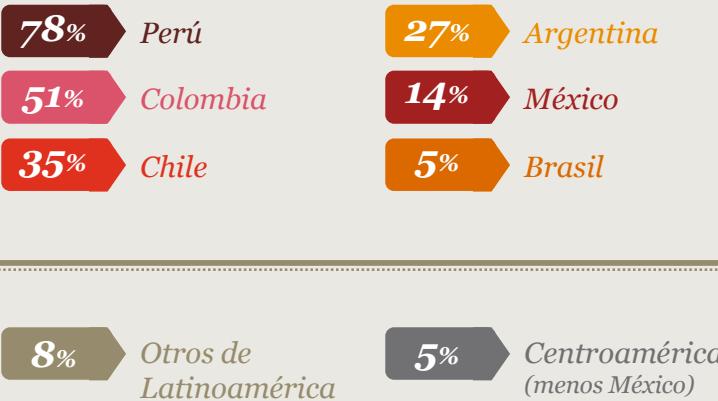
### LEAGUE TABLES TOP GLOBAL FINANCIAL ADVISERS

Ranking			Value (US\$m)	2016		2015	
2016	2015	Company Name		Deal count	Deal count	Deal count	Change
1	1	PwC	30,163	<b>369</b>	438	438	-69
2	2	KPMG	24,650	<b>345</b>	374	374	-29
3	5	Deloitte	28,532	<b>319</b>	314	314	5
4	8	Rothschild	245,105	<b>295</b>	289	289	6
5	3	Goldman Sachs	852,449	<b>285</b>	349	349	-64
6	7	EY	25,948	<b>277</b>	308	308	-31
7	6	JPMorgan	610,024	<b>271</b>	312	312	-41
8	4	Morgan Stanley	871,144	<b>265</b>	330	330	-65
9	10	Lazard	280,464	<b>224</b>	220	220	4
10	9	Bank of America Merrill Lynch	680,963	<b>202</b>	220	220	-18

**Corporativos:** En los próximos 12-18 meses, ¿Cuál considera que sería el lugar con mayor atractivo para ejecutar su próxima inversión?



**Corporativos:** ¿Cuál considera que serían los países con mayor atractivo para ejecutar su inversión?





## Gran atractivo para el capital institucional



### Diego López

Vice President – *M&A and Global Deals Origination*  
PricewaterhouseCoopers Corporate Finance LLC \*

El entorno macroeconómico global vive momentos de gran incertidumbre debido a los cambios políticos generados con el Brexit, el nuevo Gobierno de Trump y las próximas elecciones en Europa. A todo esto hay que sumar la desaceleración del crecimiento chino, la gran variabilidad de los precios de las materias primas y la contracción de la economía latinoamericana en 2016, liderada por Brasil y Venezuela.

Sin embargo, el carácter internacional del mercado de *M&A* no ha cesado: casi la mitad de las fusiones y adquisiciones anunciadas en 2016 involucraron un vendedor o comprador extranjero. Los bajos tipos de interés y la alta disponibilidad de capital continúan impulsando la compraventa de empresas, las transacciones son cada vez más internacionales, y los inversores institucionales y capital privado están presentes en la mayoría de los procesos. En este entorno, la tarea de creación de nuevas ideas y oportunidades de inversión es cada vez más importante.

Dentro de Latinoamérica, Chile ha sido tradicionalmente percibido como un mercado estable y atractivo para el inversor extranjero desde el punto de vista geopolítico y regulatorio y ha cobrado un gran protagonismo entre los fondos soberanos y de pensiones

durante el último año. Hasta finales de 2015, solo unos pocos fondos soberanos y de pensiones habían invertido en Chile (Ejemplos: Temasek-LATAM Airlines Group, Ontario Teachers-Sesa, algunas inversiones en autopistas,...). El 2016 registró cuatro inversiones significativas – tres de ellas de fondos soberanos de Oriente próximo y una combinación de varios fondos de pensiones canadienses – por un total de US\$4.100 millones, equivalente al 1.3% del PIB nominal del país.

Dichas inversiones son generalmente transacciones complejas donde el inversor extranjero debe apoyarse en la gestión de un socio local, así como en la ayuda de consultores especializados en *M&A, due diligence* – comercial, financiero y tributario –, estructuración societaria y otros aspectos de la operación.

Desde bienes raíces hasta infraestructura pública, pasando por compañías privadas de gran potencial, en el equipo global de origen seguimos prestando mucha atención al mercado chileno y, en especial, a las oportunidades atractivas que pueden surgir para nuestra base de clientes internacionales.

## ***Identificación cada vez más compleja de Target atractivos para adquisición***

El 69% de las empresas encuestadas declaró identificar oportunidades de M&A con equipos internos de desarrollo de negocios, mientras que un 44% declaró utilizar asesores externos o bancos de inversión para el mismo propósito.

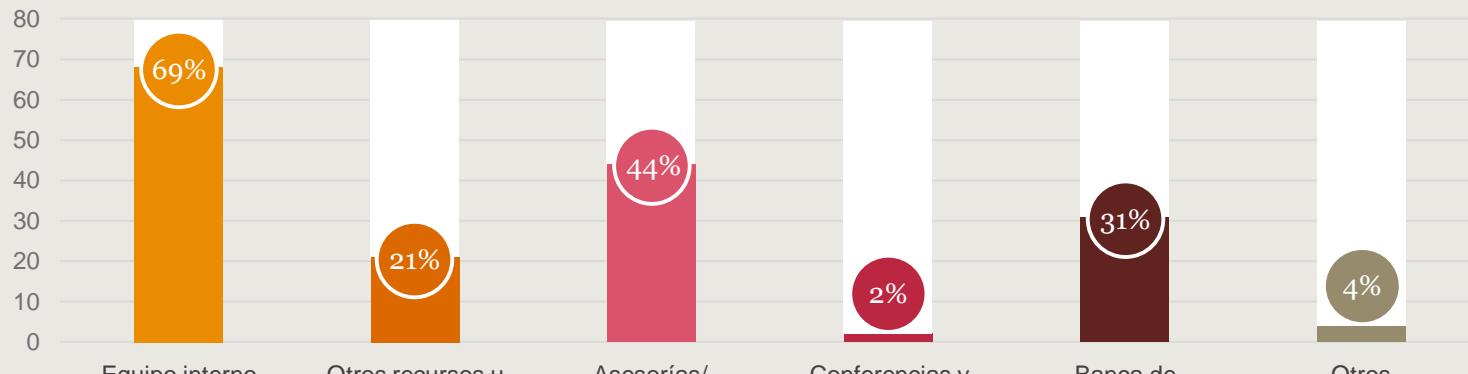
Causas que pueden explicar esta preferencia pueden ser: (i) Alta concentración de mercado o fácil identificación de Target atractivos en el mercado objetivo (lo cual tiende a ocurrir frecuentemente en la realidad local chilena); (ii) Existencia de un equipo interno de desarrollo de nuevos negocios con experiencia en M&A.

No obstante lo anterior, el 76% de los fondos de inversión encuestados consideran que uno de los principales obstáculos para incursionar en un proceso de inversión es la falta de target atractivos.

La expectativa de que el apetito de internacionalización de las compañías chilenas se mantenga los próximos años, hace pensar que la identificación de oportunidades de M&A será cada vez más compleja si es que las compañías no se apoyan adecuadamente para identificar oportunidades fuera de sus fronteras locales.

El proceso de internacionalización de las compañías chilenas, probablemente fomentará esquemas de asociación con empresas en la región. En tales esquemas, resulta relevante cuidar la relación con el futuro potencial socio durante el proceso de negociación de la transacción. Un asesor de M&A, además de apoyar en la identificación del Target, desempeña un importante rol en cuidar la relación entre el comprador y sus contrapartes.

## Corporativos: ¿Cómo identifica su Compañía las oportunidades de M&A?



## Fondos de Inversión: ¿Cuál considera que son los principales **obstáculos** de su Fondo para incursionar en un proceso de inversión?



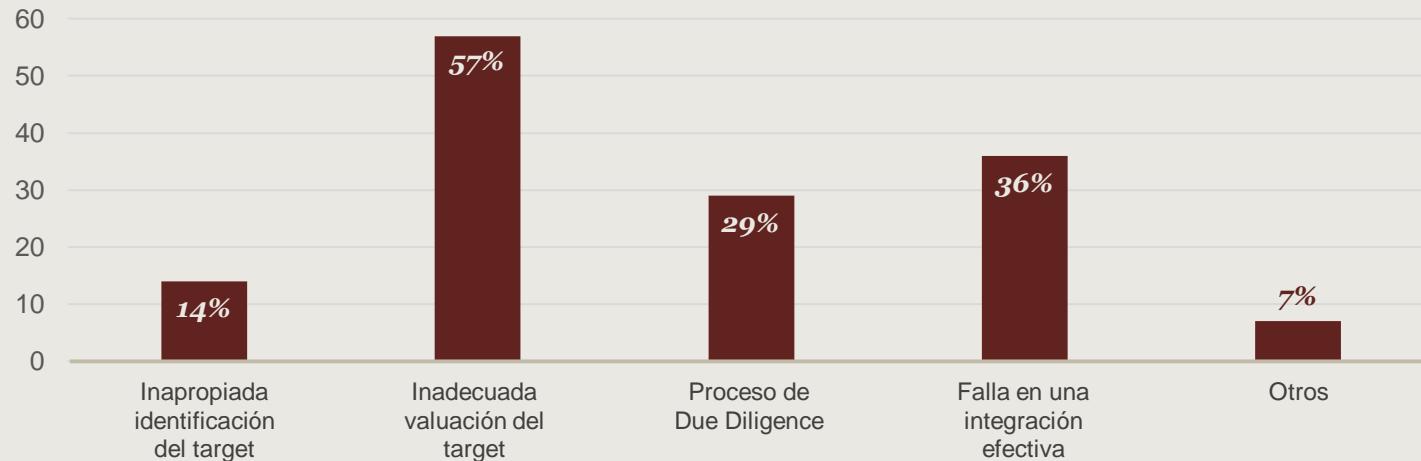
## **Dificultades y riesgos: Información y valorización**

El 57,1% de las Consultoras encuestadas mencionó que dentro de los principales riesgos asociados al proceso de M&A se encuentra la inadecuada valuación de la empresa adquirida (target). Otro factor relevante mencionado dentro de los riesgos del proceso de M&A es el proceso de Due Diligence (28,6%).

Cuando se encuestó a Corporativos, el 87,2% señaló que una de las principales dificultades del proceso de Due Diligence está asociado a la calidad de la información.

Lo anterior evidencia la importancia de un asesor financiero con la capacidad de ofrecer una solución integral (one stop shop) de M&A, abarcando los servicios de **Valuations** y **Due Diligence**.

**Consultoras:** ¿Cuáles considera que son los principales **riesgos** asociados al proceso de M&A?



**Corporativos:** ¿Cuáles considera que son las principales **dificultades** durante el proceso de Due Diligence?





## *No todo lo que brilla es oro*



### **Pablo Arancibia**

*Senior Manager - Transaction Services*

La expresión “No todo lo que brilla es oro” transmite el mismo mensaje independiente de la cultura y país donde esta se pronuncie; asimismo todo proceso de due diligence, independiente del tamaño de la transacción subyacente, busca ir más allá del atractivo brillo que cubre (o con el que han cubierto) al tan codiciado target.

Un porcentaje importante de las adquisiciones que ocurren en Chile involucran a un comprador extranjero poseedor de una estructura, nivel de sofisticación y calidad de capital humano que supera largamente a la contraparte local. Este desequilibrio de fuerzas, y esfuerzos, se hace dolorosamente evidente una vez concluido el cortejo pre-deal entre ambas partes y habiéndose ya iniciado el camino hacia un compromiso más serio y definitivo.

Todos quienes nos dedicamos a due diligence de forma recurrente hemos sido, más veces que menos, víctimas solidarias de este chequeo de realidad que sufren los compradores al momento de enfrentar no solo la calidad de la información que el vendedor entrega para validar que la transacción posee el valor prometido, sino también la integridad de esta y si ha sido, o no, sometida al examen de un tercero independiente. La mayor parte

de los encuestados (87%) señala este ámbito como uno de los principales desafíos de un proceso de due diligence y a su vez uno de los más desafiantes de solucionar en un escenario de tiempos limitados y ansiedades explícitas.

Lo anterior, sumado a un acceso no siempre irrestrictivo a la gerencia responsable de la información y a datos públicos esquivos respecto del target y su industria, suele generar ruido innecesario, atrasos, frustraciones y eventualmente fracasos, cuando el ansia por vender aquello que brilla choca con la experiencia de quien comercia en oro.



## *Inadecuada valuación del Target*



**Iván Sepúlveda**  
Director - Valuations

La valuación de un Target no solo se asocia al riesgo de acceso a información confiable y actualizada, sino también a la elección de adecuadas metodologías de valorización. Como los enfoques de valuación son relativamente universales, siento que, detrás de la respuesta de los ejecutivos encuestados, está implícita la preocupación e incertidumbre que genera el análisis de los supuestos necesarios para lograr una adecuada valuación.

Las oportunidades de negocios detrás de un Deal y la importancia de responder con agilidad a un mercado extremadamente dinámico, obliga a tomar decisiones con celeridad y utilizar criterios de valuación rápidos como los Múltiplos de Mercado (MM), respecto a los Flujos de Caja Descontados (FCD).

Lo que tenemos que cuestionarnos entonces es si estamos abordando con suficiente criterio analítico y sentido común los principales drivers presentes en estos métodos.

Los MM nos obligan a identificar los factores detrás de una variación del índice (EV/Ebitda), ej. incremento de la tasa de retorno exigida por escenarios de incertidumbre, si la transacción comparable incluye

castigos o premios, tipos de inversionista, similitud de negocios y mercados de las empresas comparables, si la capitalización bursátil es representativa de la liquidez de sus acciones, evaluar el tamaño y márgenes del Target, depurar el Ebitda, entre otros.

Por otra parte los FCD nos obligan a analizar la consistencia de las tasas de crecimiento de los planes comerciales con la evolución de las ventas y su market share, su capacidad productiva y los precios previstos, entrada de nuevos competidores, integración de negocios. Así como el impacto en los márgenes de la estructura de costos y su dependencia de los precios internacionales y el tipo de cambio, necesidades de inversión, composición del capital de trabajo y mejoras en su eficiencia, etc.

Factores a los que se debe agregar un análisis de la estructura y condiciones de financiamiento, existencia de otras obligaciones y una oportuna evaluación de los pasivos medioambientales cada vez más necesarios.

En definitiva, lo relevante para una adecuada valuación será acotar estos factores de riesgo, presentes en cada metodología de valuación.

## ***Estrategias y actividad de M&A***

“Estrategia y planificación adecuada” obtuvo el porcentaje más alto de menciones por parte de las consultoras como uno de los 3 principales factores que aseguran una transacción.

El 58,3% del universo de empresas encuestadas considera que el principal factor que su Compañía tomó en cuenta para considerar un proceso de desinversión fue la identificación de activos no estratégicos y la intención de focalizarse en el negocio principal.

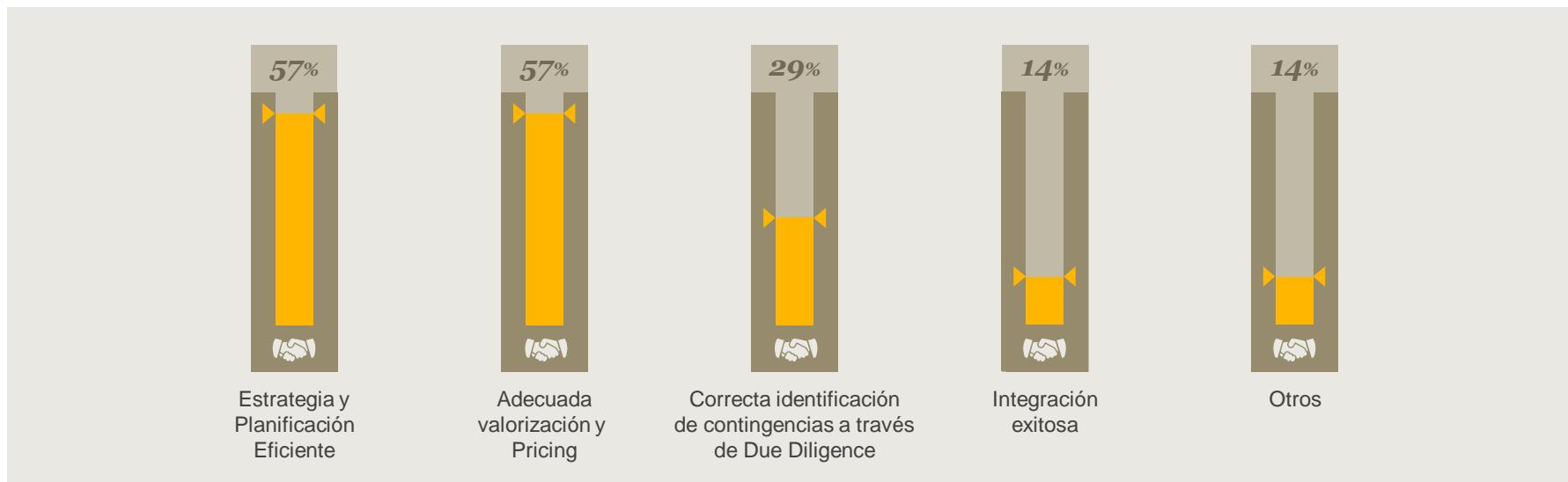
Tal como los resultados de la encuesta lo evidencian, la estrategia de la compañía afecta las decisiones de M&A, así como también la efectividad y eficiencia de los procesos de adquisición, Joint Venture o venta de compañías.

En la fase de planificación de una transacción de M&A, la estrategia determina los objetivos que buscan alcanzar las compañías o accionistas a través de un proceso M&A.

Entre los objetivos recurrentes que usualmente vemos están: (i) Acelerar crecimiento; (ii) mejorar gestión, know-how financiamiento a través de un socio estratégico; (iii) Entrar a nuevos mercados o negocios; (iv) Diversificar riesgos; (v) Liberar caja para potenciar el negocio core de la compañía o fortalecer estructura de financiamiento, etc... La determinación de cualquiera de estos objetivos está relacionada a una adecuada conciencia y planteamiento de una estrategia corporativa.

Tanto asesores como empresas creen que la expansión de la base de clientes y la entrada a nuevos mercados es uno de los principales objetivos de una compañía al plantear su estrategia de M&A.

**Consultoras:** ¿Cuáles considera que son los principales factores que aseguran una **transacción exitosa**?



**Corporativos:** ¿Cuál considera que fue el principal factor que su Compañía tomó en cuenta para considerar un proceso de **desinversión** en un negocio?



## ¿Cómo mejorar la experiencia de vivir un proceso de venta o de búsqueda de socio estratégico?



**Alfredo Ugarte**  
Gerente – Finanzas Corporativas

Los procesos de venta o búsqueda de socios suelen distraer la atención de los accionistas y los gerentes clave de las empresas, impactando la gestión y, a veces, resultados. Además, durante estos procesos existen riesgos asociados al efecto *leaks* de información en empleados, proveedores y/o competidores. Un proceso rápido, ordenado y exitoso tiende a minimizar estos riesgos y costos. El análisis y preparación previa adecuada, contribuyen a generar procesos más eficaces y eficientes.

Desde el punto de vista del análisis previo a iniciar un proceso, es recomendable hacer un análisis de expectativas que responda las siguientes preguntas: (i) ¿Qué objetivos estratégicos como accionista o empresa busca?; (ii) ¿Por qué su empresa o su activo no estratégico puede ser valioso para un tercero? ; (iii) ¿Qué es lo que un tercero estaría dispuesto a ofrecer por su empresa o activo no estratégico en las actuales condiciones de mercado?. Con una correcta lectura del mercado y en la medida que el diferencial de expectativas que surja de este análisis no sea significativo, accionistas o empresas tendrán más probabilidades de iniciar un proceso que termine en una transacción exitosa.

Suponiendo que no hay un diferencial de expectativas material entre accionistas/empresa y mercado, la velocidad de ejecución del proceso estará fuertemente influenciada por el nivel de preparación previo de la compañía. Estar preparado está relacionado con ser capaz de generar información financiera, legal, ambiental, tributaria, técnica y de gestión en tiempo y forma, de manera de minimizar los tiempos que transcurren entre requerimientos de información de los interesados y respuestas a dichos requerimientos.

Para lograr lo anterior, es necesaria una revisión previa de los sistemas internos de generación de información en la compañía, así como un adecuado alineamiento de incentivos para que el personal clave que deberá administrar el suministro de dicha información apoye el éxito del proceso.



## **Estrategias y actividad de M&A** (continuación)

- *De los Asesores encuestados, el 64% mencionó expandir la base de clientes o entrar a nuevos mercados como uno de los principales objetivos que creen que persiguen las compañías al plantear sus estrategias de M&A.*
- *“Expandir la base de clientes y la entrada a nuevos mercados” fue el segundo driver de adquisiciones con más menciones por parte de las empresas encuestadas*
- *Fondos de inversión orientados a buscar crecimiento y preocupados por las ventajas competitivas de las compañías que serían adquiridas.*
- *De los Fondos de Inversión encuestados, un 63% de estos declaran una estrategia de inversión orientada a generar crecimiento en las compañías adquiridas (a través de reestructuraciones o expansión de operaciones).*

- *A su vez, el 65% de los fondos de inversión encuestados menciona la posición competitiva en el mercado como principal factor a evaluar al momento de invertir en una compañía.*

Cuando el foco de un adquisición está en el crecimiento esperado y no en activos físicos, lo que realmente se está adquiriendo es un plan de negocio y un equipo humano para ejecutarlo. En este tipo de transacciones, resulta especialmente importante una adecuada evaluación y revisión de las distintas variables que componen el plan de negocio que se está adquiriendo. Algunas de estas variables incluyen la posición competitiva de mercado del target, entender las principales tendencias de la industria en la cual el target opera, entender los históricos del target en relación a sus competidores, cuestionar la razonabilidad de las proyecciones de la compañía, etc... En PwC denominamos este proceso Comercial Due Diligence (en adelante “CDD”).

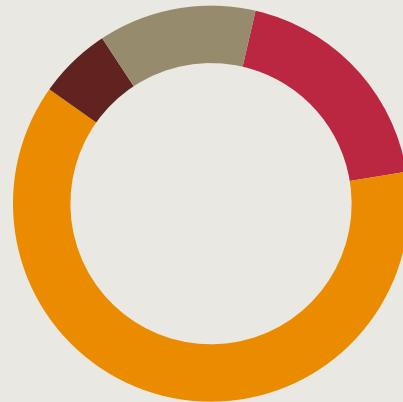
## **Fondos de Inversión: ¿Cómo calificaría su actual estrategia de inversión?**

**13%** *Funds of Funds*  
Inversión en otros Fondos

**6%** *Mezzanine*  
Compañías que financian su expansión mediante una combinación de capital y deuda

**Venture Capital 19%**  
Inversión en Start-ups o en Compañías con pocos años de presencia en el mercado

**Growth Capital 63%**  
Inversión en Compañías maduras en búsqueda de capital para reestructurar o expandir sus operaciones



## **Consultoras: ¿Cuáles cree que son los principales objetivos de una Compañía al plantear su estrategia de transacciones / M&A?**





## *El valor de la coherencia estratégica*



**Ariel Waltuch**  
Socio – Socio Strategy&

Crecientemente, la estrategia es una dimensión fundamental en la compra, venta o fusión de organizaciones; y es típicamente la variable más crítica para el éxito de cualquier operación. La transformación que estamos viviendo en el mundo de los negocios (digitalización, desintermediación, etc.) ha facilitado a tal punto el acceso a información y capital que operaciones con una lógica puramente financiera pierden relevancia.

El criterio que define el éxito de una operación de venta, compra o fusión es hoy la coherencia estratégica, sobre cuya lógica debería invertirse una gran proporción del esfuerzo de análisis. Al final de cuentas, este criterio define no solo la creación de valor ejercida con la operación sino además la probabilidad de éxito en su captura.

En nuestra experiencia, las compañías poseen tan solo dos o tres "capacidades diferenciadoras"; sistemas de cualidades que realizan mejor que la competencia, que son difícilmente replicables, que poseen impacto en el mercado y que están intrínsecamente relacionados al ADN de la organización. Así, una compañía debería adquirir una segunda para reforzar tales competencias, complementar sus habilidades o extender sus capacidades hacia nuevos mercados.

Al mismo tiempo, un proceso de venta estratégica debería estar basado en escindir negocios que no refuercen las capacidades de la compañía o que sean más valorizados por capacidades de otras compañías.

Las compañías que se aventuran en realizar deals sin pensar en una lógica estratégica, típicamente terminan destruyendo valor. Quien realiza una adquisición pensando en capturar "mágicamente" nuevas capacidades, típicamente no consigue compatibilizar la realidad de ambas compañías. Al mismo tiempo, una venta sin un adecuado planteamiento previo estratégico, generalmente no logra maximizar valor en el largo plazo para los accionistas.

El presente estudio refuerza esta visión. Avanzar en una operación de compra o venta requiere una visión estratégica desde su concepción hasta la captura de resultados. Esta visión asegura coherencia, alineamiento y disciplina a lo largo del proceso, reforzando la captura de valor a largo plazo. Una compra o venta estratégica, dada su relevancia, puede dificultar el foco de la compañía. Una visión estratégica coherente, basada en capacidades, refuerza el foco para ambas compañías en todo el proceso, resultado en una compañía con mayor capacidad para competir en el futuro.



*Las razones por las cuales las compañías llevan a cabo una desinversión (venta de activos y participaciones por parte de una empresa) han ido cambiando en el tiempo. Hasta hace unos años, las compañías utilizaban las desinversiones como una herramienta de corto plazo para obtener efectivo. Sin embargo, ante un entorno económico bajo presión, las desinversiones han comenzado a tomar un papel mucho más estratégico, implicando alinear la política de desinversiones de la compañía con sus objetivos a largo plazo. Chile no es ajeno a esta tendencia; recientemente, las desinversiones vienen cobrando mayor relevancia en la actividad M&A en el mercado local.*

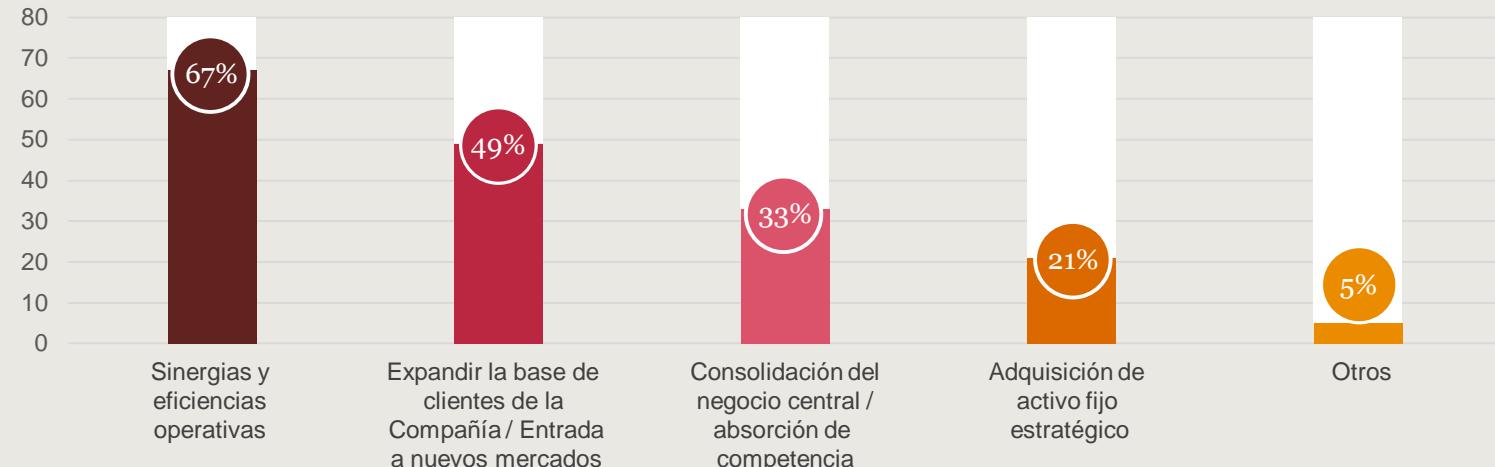
## ***Sinergias y Eficiencia Operacional***

De acuerdo a nuestra encuesta, “la búsqueda de sinergias y eficiencias operativas” es el principal driver de las empresas encuestadas al momento de plantear su estrategia de adquisiciones (con menciones del 67% de los encuestados).

El Banco Mundial espera para este año que Chile y LAC (Latinoamérica y Caribe) crezcan 2,1% y 1,8%, respectivamente. En un contexto de bajo crecimiento económico esperado como este, parece natural que las empresas busquen crecimiento de utilidades a través de mayores eficiencias y sinergias.

Un diagnóstico parecido se detecta en los fondos de inversión. Al pedirles clasificar ciertas alternativas (ver gráficos) de acuerdo al grado de importancia que le asignan como factor clave para incrementar el valor de su portfolio actual, “mejora de procesos y eficiencia operativa” fue el factor que un mayor porcentaje de encuestados clasificó como “Importancia Alta” (67%).

**Corporativos:** ¿Cuáles cree que son los **principales objetivos** de una Compañía al plantear su estrategia de transacciones /M&A?



**Fondos de Inversión:** ¿Cuál considera que son los factores clave para incrementar el valor de su portafolio actual?





## ***Sinergias y M&A: 1+1 no siempre es igual 3***



**Andrew De La Mare**

Socio – Operations

Las sinergias pueden existir donde ya hay alineamiento estratégico respecto de las capacidades diferenciadoras – compartidas entre comprador y vendedor, o complementarias.

Además, la sinergia implica que el valor de las empresas unidas es superior a la suma de los valores de cada empresa individual.

La literatura especializada está llena de casos de estudio de fusiones o adquisiciones donde no se concretaron las sinergias y no aumentó el valor de las empresas combinadas. Para satisfacer la promesa de sinergias asociada a una transacción de M&A, hay un antes, durante y después de la transacción misma.

Antes de la transacción, el comprador debe tener claro i) sus capacidades diferenciadoras; ii) si las capacidades son compartidas o complementarias, y el impacto esperado en el valor de las empresas post transacción. La pregunta fundamental es “¿Puedo lograr el aumento de valor a través de un medio distinto de la compra del target?”, en caso afirmativo, es posible que la transacción no sea necesaria o la mejor forma de obtener el aumento de valor.

Durante la transacción, el comprador debe validar sus hipótesis respecto de las capacidades del target, a pesar de los desafíos de información que

típicamente existen. Luego, debe esbozar un plan para realizar el valor de las sinergias, post transacción, ejemplo: optimizando cadenas de suministro, capacidad productiva, servicios corporativos, un mix de ellos, u otros. El plan debiera considerar los tiempos para realizar las acciones, típicamente 1, 3, 6, 12 y 24 meses, lo que influirá en el valor de la transacción.

Después de la transacción viene lo difícil, el comprador necesitará un equipo de integración potente, para transformar las hipótesis de la transacción en realidad. Este equipo debe ordenar una estructura de mando, dar una clara visión del destino, compartir los planes de acción, consolidar los liderazgos y equipos responsables del logro de las sinergias y, finalmente, tomar decisiones en terreno que transformarán dos operaciones separadas en una más integrada. Estos procesos son potencialmente traumáticos, por lo que se requiere gestionar activamente esta transformación; hay que ser flexible, pero no improvisar.

## **Transacciones y relaciones de confianza**

Sólo el 14% de las empresas encuestadas declaró no haber participado de algún proceso de M&A.

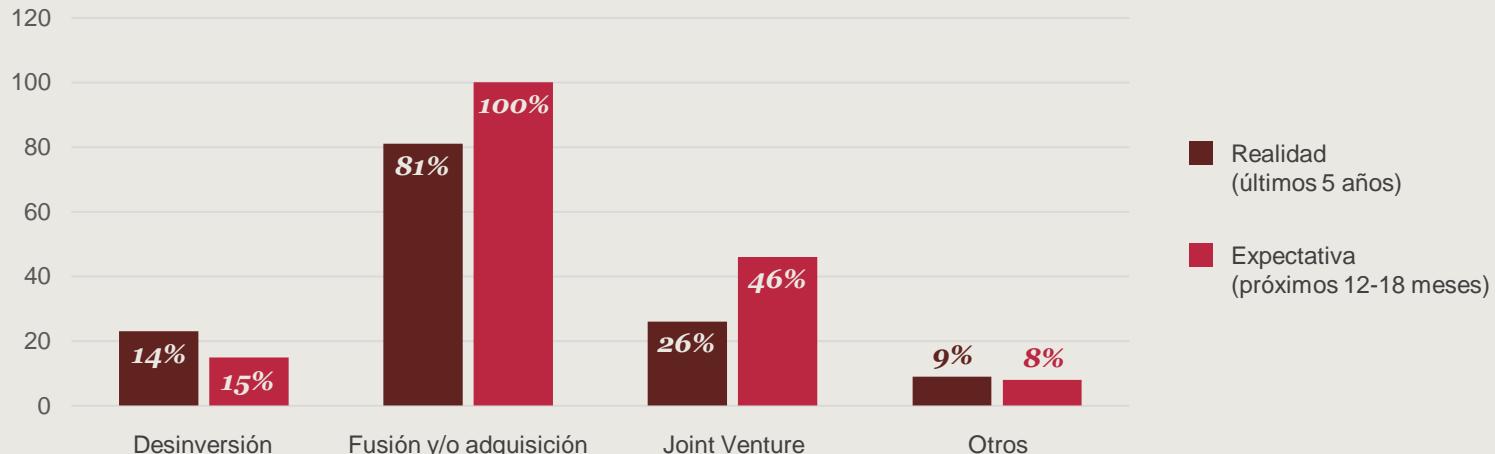
Si bien solo el 26,4% de las empresas encuestadas mencionó haber participado en un proceso de Joint Venture en los últimos 5 años, a partir de los resultados de la encuesta se puede inferir que este tipo de transacciones debería tender a aumentar su peso en la actividad de M&A.

Considerando que el 27,7% de los encuestados espera que el motor de crecimiento venga como producto de crecimiento inorgánico, el 100% de dichos encuestados espera realizar una transacción de Fusión & Adquisición en los próximos 12-18 meses, mientras que el 46,2% esperaba participar en un proceso de Joint Venture.

Para las empresas encuestadas, el principal reto que enfrentó su compañía durante el proceso de Joint Venture **fue “Establecer relaciones de confianza”** (el 84,62% de las empresas que declaró haber realizado un proceso de Joint Venture en los últimos 5 años).

**Establecer relaciones de confianza es un reto relevante para cualquier proceso de M&A, ya sea de fusión, adquisición o Joint Venture.**

### **Corporativos:** ¿En qué tipo de transacciones participó o espera participar?



### **Corporativos:** ¿Cuál considera que fue el **principal reto** que enfrentó durante el proceso de Joint Venture?





## *El factor humano*



**Rodrigo Bucarey**  
Socio – Human Resources Services

En la mayoría de las adquisiciones existen altas expectativas de creación de valor económico por parte de las empresas que ejecutan dichas transacciones. De hecho, en los análisis pre transacción de los compradores, generalmente se identifica un gran número de sinergias que justifican ampliamente el precio pagado por la empresa adquirida. Estas sinergias abarcan, entre otros, ítems relacionados al modelo de negocio, gestión comercial, presencia geográfica, poder negociador con proveedores/ clientes, eficiencias operativas, logística... A pesar de estos análisis, la realidad empírica nos muestra que grandes transacciones no han logrado capitalizar todo el potencial identificado antes de la adquisición del target. Esto, en muchas oportunidades se debe a que no se ha considerado, en una fase pre y post transacción, el factor humano de las organizaciones involucradas en la transacción.

En el contexto de una transacción de M&A, el factor humano involucra la gestión de un cambio organizacional necesario para la materialización del valor económico potencial identificado inicialmente en la transacción. Esto implica definir quién o quiénes realizarán los cambios necesarios en una etapa post transacción, cómo lo van a hacer y como será el liderazgo de la empresa que surja tras la adquisición.

El “cómo” hacer y el tipo de liderazgo que defina, deberían permear una cultura organizacional común de las empresas involucradas en la transacción. Independiente de donde provenga esta nueva cultura común, para el correcto funcionamiento organizacional es importante que sea realmente común y aceptada por todos los miembros de la nueva organización resultante de la transacción.

Por su parte, una adecuada comunicación interna del propósito común y de objetivos sectoriales, juegan un rol fundamental en el cambio organizacional.

Otro factor a considerar es un adecuado flujo de información y relación con “palancas” del cambio organizacional. Estas “palancas” pueden ser internas o externas a la organización y abarcan a, entre otros, liderazgos formales e informales pre transacción en las organizaciones, clientes, proveedores, reguladores y comunidades.

En fin, una buena transacción debe involucrar desde el inicio una adecuada planificación y posterior implementación de la gestión del cambio organizacional necesario para materializar el valor económico identificado en la transacción.



# Nuestro Equipo



**Colin Becker**  
Socio Líder - Advisory  
colin.becker@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0689



**Iván Sepúlveda**  
Director - Valuations  
ivan.sepulveda@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0689



**Domingo Correa**  
Senior Manager - Finanzas Corporativas  
domingo.correa@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0003



**Alfredo Ugarte**  
Gerente - Finanzas Corporativas  
alfredo.ugarte@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0689



**Pablo Arancibia**  
Senior Manager - Transaction Services  
pablo.arancibia@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0689



**Ariel Waltuch**  
Socio - Strategy&  
ariel.waltuch@strategyand.cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0401



**Andrew de la Mare**  
Socio - Operations  
andrew.delamare@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0401



**Rodrigo Bucarey**  
Socio - Human Resources Services  
rodrigo.bucarey@cl.pwc.com  
(56) 2 2940 0181

[www.pwc.cl](http://www.pwc.cl)

© 2017, PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores SpA. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción total o parcial. "PwC" se refiere a la red de firmas miembros de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.

PricewaterhouseCoopers (pwc.cl) provee servicios de Consultoría y Asesoría Empresarial, Legales y Tributarios, y de Auditoría con foco en la industria, de modo de incrementar la confianza pública y el valor para los clientes y sus partes interesadas. Más de 223.000 personas en 157 países a través de nuestra red comparten sus ideas, experiencia y soluciones para desarrollar nuevas perspectivas y consejos prácticos.